



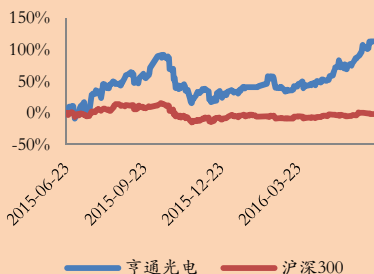
亨通光电 (600487)

投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2016-08-29

当前价格 (元) 18.07

股价走势:



主要数据

总股本(百万股)	1241.27
A股股本(百万股)	1241.27
总市值(亿元)	225
A股流通比例(%)	92.75%
第一大股东	崔根良
第一大股东持股比例	19.34%
12个月最高/最低(元)	18.75/7.5

TMT 研究组

联系人: 张晶
0551-65161837
zhangjing_hazq@163.com

联系人: 袁晓雨
021-60958362
yuanxiaoyu_hazq@163.com

联系人: 雷涛
021-60956107
leitao922@163.com

业绩持续超预期 行业龙头爆发

事件:

公司 8 月 29 日公布半年报, 报告期间实现营业收入 80.51 亿元, 同比增长 47.68%; 实现营业利润 5.88 亿元, 同比增长 222.64%; 实现归属上市公司股东的净利润 3.82 亿元, 同比增长 171.95%。

□ **业绩高速增长, 光通信贡献显著:** 公司是光纤光缆行业的龙头企业, 已成为全球第四大光纤光缆制造商。随着“宽带中国光网城市”的有序推进, 我国光宽带建设持续景气, 运营商光通信招标规模均处于历史高位; 同时商务部从 2015 年 8 月起针对海外光棒厂商征收反倾销税, 为期两年, 这一政策利好国内具有光棒产能的公司。多重因素推动光棒光纤持续涨价, 公司光通信产品产能释放, 2016 年 1-6 月实现营业收入达 25.15 亿元, 同比增长 28.75%, 其中毛利率增加 5.74 个百分点达 40.66%。

□ **战略布局兑现, 电力线缆业务放量:** 公司海洋电力通信业务和新能源汽车线控业务营收分别达到 2.43 亿和 0.68 亿, 分别同比增长 249.12% 和 176.32%。海洋电力通信业务方面, 公司成功通过 4400 米有中继海底光缆系统海试, 交付中广核海上风电项目等多个海底电缆项目, 并在国际市场中中标多个海底通信光缆项目, 预计实现全年产能翻番; 新能源汽车线控方面, 公司通过上海恩可埃公司发放的 TS16949 质量管理体系认证以及德国 TUV 产品认证, 具备了进入欧洲市场的资质, 并围绕比亚迪、深圳巴斯巴、中航光电等开发的新能源汽车用线缆向厂商供货, 后期将陆续释放产能。

□ **三季报超预期, 内生外延两翼齐飞:** 预计 2016 年 1-9 月份实现归属于上市公司股东的净利润为 100,592.90 万元至 120,711.48 万元之间, 较上年同期增长 150% 至 200%。一方面, 光通信、海洋通信电力产品等业务利润保持持续大幅增长; 另一方面, 公司收购的优网科技、电信国脉、万山电力纳入合并报表, 同时公司三季度转让子公司股权取得投资收益约 1 亿元。

□ **投资建议:** 我们持续看好公司发展, 预测公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.99 / 1.31 / 1.55 元, 对应目前股价的 PE 为 18.2 / 13.8 / 11.6, 维持“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	13622	18390	23172	26647
收入同比(%)	30%	35%	26%	15%
归属母公司净利润	573	1230	1625	1929
净利润同比(%)	66%	115%	32%	19%
毛利率(%)	20.6%	21.6%	22.0%	22.5%
ROE(%)	13.1%	22.1%	23.6%	23.1%
每股收益(元)	0.46	0.99	1.31	1.55
P/E	34.7	16.2	12.2	10.3
P/B	4.9	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	21.44	15.70	13.03	11.59

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	10,271	25,093	31,660	35,802	营业收入	13,622	18,390	23,172	26,647
现金	2,335	14,074	17,726	19,785	营业成本	10,819	14,424	18,067	20,656
应收账款	3,525	4,862	6,098	6,984	营业税金及附加	64	70	89	105
其他应收款	275	309	400	482	销售费用	638	873	1,103	1,261
预付账款	236	259	299	353	管理费用	922	1,328	1,664	1,877
存货	3,326	4,507	5,634	6,415	财务费用	390	145	147	198
其他流动资产	575	1,083	1,503	1,784	资产减值损失	73	0	0	0
非流动资产	5,211	4,249	4,233	4,211	公允价值变动收益	2	1	0	(1)
长期投资	474	348	375	399	投资净收益	56	0	5	8
固定资产	3,146	2,947	2,748	2,548	营业利润	741	1,551	2,108	2,558
无形资产	389	363	339	317	营业外收入	85	112	106	102
其他非流动资产	1,202	591	771	947	营业外支出	12	3	3	3
资产总计	15,482	29,342	35,893	40,013	利润总额	814	1,660	2,210	2,657
流动负债	8,082	12,757	16,984	20,521	所得税	121	249	332	399
短期借款	3,375	6,151	8,051	9,936	净利润	693	1,411	1,879	2,258
应付账款	1,602	1,990	2,482	2,916	少数股东损益	120	181	253	329
其他流动负债	3,104	4,616	6,451	7,669	归属母公司净利润	573	1,230	1,625	1,929
非流动负债	2,094	1,102	1,267	1,490	EBITDA	1,514	1,921	2,478	2,978
长期借款	501	501	501	501	EPS (元)	0.46	0.99	1.31	1.55
其他非流动负债	1,593	601	766	989					
负债合计	10,175	13,859	18,251	22,011					
少数股东权益	691	872	1,125	1,454	主要财务比率				
股本	1,241	1,241	1,241	1,241	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	937	812	812	812	成长能力				
留存收益	2,453	3,471	4,766	6,261	营业收入	30.09%	35.00%	26.00%	15.00%
归属母公司股东	4,616	5,524	6,820	8,314	营业利润	101.45%	109.25%	35.92%	21.35%
负债和股东权益	15,482	20,255	26,195	31,779	归属于母公司净利	66.44%	114.65%	32.19%	18.71%
					获利能力				
					毛利率(%)	20.58%	21.57%	22.03%	22.48%
					净利率(%)	4.20%	6.69%	7.01%	7.24%
					ROE(%)	13.06%	22.06%	23.65%	23.12%
					ROIC(%)	7.07%	8.88%	15.10%	14.56%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	65.72%	68.42%	69.67%	69.26%
					净负债比率(%)	25.43%	17.1%	15.5%	19.3%
					流动比率	1.27	1.97	1.86	1.74
					速动比率	0.86	1.61	1.53	1.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	0.82	0.71	0.70
					应收账款周转率	4.63	4.71	4.52	4.37
					应付账款周转率	10.22	10.24	10.36	9.87
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.99	1.31	1.55
					每股经营现金流(最)	0.93	0.28	1.22	1.67
					每股净资产(最新摊)	3.72	4.45	5.49	6.70
					估值比率				
					P/E	34.7	16.2	12.2	10.3
					P/B	4.9	4.1	3.3	2.7
					EV/EBITDA	21.44	15.70	13.03	11.59

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。